

**EFEK KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA  
PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN PROFITABILITAS  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:

ANNISA FEBRIA

15808144010

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA  
2019**

## **PERSETUJUAN**

### **EFEK KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

#### **SKRIPSI**

Oleh:  
Annisa Febria  
15808144010

Telah disetujui dan disahkan pada tanggal 23 April 2019  
untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi  
Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui,  
Dosen Pembimbing,



Lina Nur Hidayati, S.E., M.M.  
NIP 19811022 200501 2 001

## PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul:

### EFEK KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Oleh:

Annisa Febria  
NIM 15808144010

Telah dipertahankan di depan Dosen Penguji pada tanggal 10 Mei 2019 dan dinyatakan telah lulus

#### DEWAN PENGUJI

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Musaroh, S.E., M.Si.	Ketua Penguji		22/5 2019
Lina Nur Hidayati, S.E., M.M.	Sekretaris Penguji		23/5 2019
Winarno, S.E., M.Si.	Penguji Utama		22/5 2019

Yogyakarta, 27 Mei 2019  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan,

  
Dr. Sugiharsono, M.Si.  
NIP 19550328 198303 1 002

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Annisa Febria

NIM : 15808144010

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul Skripsi : Efek Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 23 April 2019



Annisa Febria  
NIM 15808144010

## **MOTTO**

“Cukuplah Allah (menjadi penolong) bagi kami dan  
Dia sebaik-baik pelindung.”

*(Q.S. Ali ‘Imran: 173)*

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan,  
sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.”

*(Q.S. Al Insyirah: 5-6)*

*“The world is not a wish-granting factory.”*

*(John Green)*

*“1,2,3! Fighting!”*

## **PERSEMBAHAN**

*I dedicated this thesis with my deepest love and gratitude to:*

Allah SWT

*My father, (Alm.) Sudarmaji*

*My mother, Umi Suciati*

*My brother, Batia Khoiru Addien*

*My sisters form another mothers, Nur Hasanah,*

*Galih Padmasari, and Tiva Merlinda P.*



# **EFEK KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Oleh:

Annisa Febria  
15808144010

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi pada pengaruh kebijakan utang (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2015-2017.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat kausalitas. Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh 26 perusahaan dari 141 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan adalah *hierarchical regression analysis* dengan variabel moderator.

Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan bahwa: (1) Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,265 dan signifikansi sebesar 0,000; (2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 37,775 dan signifikansi sebesar 0,000; (3) Kebijakan dividen memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,398 dan signifikansi sebesar 0,000; dan (4) Kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 25,740 dan signifikansi sebesar 0,000.

Kata kunci: kebijakan utang, profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan

**THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY AS MODERATING VARIABLE ON  
THE INFLUENCE OF DEBT POLICY AND PROFITABILITY  
TOWARD FIRM VALUE**

By:

Annisa Febria  
15808144010

**ABSTRACT**

*This study aimed to determine the effect of dividend policy (DPR) as moderating variable on the influence of debt policy (DER) and profitability (ROA) toward firm value (Tobin's Q). This research was conducted at manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange. The period used in this study was 2015-2017.*

*This research was a quantitative research with causality. The population in this study included all manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. The sample in this study was obtained by purposive sampling method which resulted in 26 companies chosen from 141 manufacturing companies. The data analysis technique used was hierarchical regression analysis with moderator variabel.*

*The results of the study concluded that: (1) Debt policy had a positive and significant effect on firm value with a regression coefficient of 2.265 and significance of 0.000; (2) Profitability had a positive and significant effect on firm value with a regression coefficient of 37,775 and a significance of 0,000; (3) Dividend policy moderated the influence of debt policy on firm value with a regression coefficient of 4.398 and significance of 0.000; and (4) Dividend policy moderated the effect of profitability on firm value with a regression coefficient of 25,740 and significance of 0.000.*

*Keywords: debt policy, profitability, dividend policy, firm value*



## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas berkat rahmat dan karunia-Nya, Tugas Akhir Skripsi dalam rangka untuk memenuhi sebagian persyaratan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi dengan judul “Efek Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan” dapat disusun sesuai harapan. Tugas Akhir Skripsi ini dapat diselesaikan tidak lepas dari bantuan dan kerjasama dengan pihak lain. Berkenaan dengan hal tersebut, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Lina Nur Hidayati, S.E., M.M., dosen pembimbing sekaligus sekretaris penguji yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikirannya untuk memberikan bimbingan, motivasi, dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Winarno, S.E., M.Si., penguji utama yang telah memberikan pertimbangan dan masukan dalam penyempurnaan penulisan skripsi ini.
6. Musaroh, S.E., M.Si., ketua penguji yang telah memberikan pertimbangan dan masukan dalam penyempurnaan penulisan skripsi ini.

7. Muniya Alteza, S.E., M.Si., dosen pembimbing akademik yang telah memberikan bimbingan dan arahan selama masa perkuliahan.
8. Segenap dosen beserta karyawan Program Studi Manajemen dan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu dan dukungan selama masa perkuliahan.
9. Keluarga saya yang telah mencurahkan cinta dan kasih sayangnya yang tidak terbatas, Ibu Umi Suciati, Bapak (Alm.) Sudarmaji yang sudah bekerja keras hingga saat terakhirnya untuk menyekolahkan penulis, dan adik Batia Khoiru Addien.
10. Sahabat terdekat saya yang selalu ada di saat *ups and downs* dan selalu memberikan semangat, Nok Nung, Mbah Igul, dan Nying.
11. Teman-teman terdekat di masa perkuliahan yang berbagi suka dan duka, Gesita Aria Chandra, Nurul Azhari, Rina Rahmawati, Nur Hayu Aziz Saputri, Chrisdwika Meilina K., Nandika Reri P.
12. Teman-teman Man15 Manja (Manajemen UNY 2015) khususnya MCMA (Manajemen C 2015) yang berjuang bersama-sama hingga saat ini dan saling memberikan semangat dan bantuan dalam penulisan skripsi.
13. Rekan Himpunan Mahasiswa Manajemen UNY, khususnya pengurus periode 2016 dan 2017.
14. KKN 372 UNY Bandungrojo, Ngawen, Blora.
15. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan, dan motivasi selama penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat dibutuhkan. Namun demikian, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi orang lain.

Yogyakarta, 23 April 2019

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Annisa Febria', with a stylized flourish at the end.

Annisa Febria  
NIM 15808144010

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN .....	ii
PENGESAHAN .....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
MOTTO .....	v
PERSEMBAHAN .....	vi
ABSTRAK .....	vii
<i>ABSTRACT</i> .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Identifikasi Masalah.....	6
C. Pembatasan Masalah .....	7
D. Rumusan Masalah.....	8
E. Tujuan Penelitian .....	8
F. Manfaat Penelitian .....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA .....	11
A. Kajian Teori .....	11
1. Nilai Perusahaan.....	11
2. Kebijakan Utang.....	14
3. Profitabilitas .....	18

4. Kebijakan Dividen.....	19
B. Penelitian yang Relevan.....	23
C. Kerangka Berpikir.....	26
D. Paradigma Penelitian .....	31
E. Hipotesis Penelitian .....	32
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>	<b>33</b>
A. Desain Penelitian .....	33
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	33
C. Populasi dan Sampel Penelitian.....	34
D. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	35
E. Jenis dan Sumber Data.....	38
F. Teknik Analisis Data.....	38
1. Uji Asumsi Klasik .....	38
2. Analisis Regresi Moderasi .....	41
3. Uji Hipotesis.....	43
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>46</b>
A. Hasil Penelitian .....	46
1. Deskripsi Data .....	46
2. Statistik Deskriptif.....	48
3. Pengujian Asumsi Klasik .....	50
4. Hasil Uji Analisis Regresi Moderasi .....	53
5. Hasil Pengujian Hipotesis .....	55
B. Pembahasan Hasil Penelitian .....	58
1. Kebijakan Utang Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.....	58
2. Profitabilitas Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan .....	59
3. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan .....	60
4. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan .....	62
<b>BAB V SIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>64</b>

A. Simpulan .....	64
B. Keterbatasan Penelitian.....	65
C. Saran .....	66
DAFTAR PUSTAKA .....	67
LAMPIRAN .....	71

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Keputusan Uji <i>Durbin-Watson</i> .....	40
Tabel 2. Klasifikasi Variabel Moderasi .....	43
Tabel 3. Prosedur Pengambilan Sampel .....	46
Tabel 4. Daftar Perusahaan Sampel .....	47
Tabel 5. Statistik Deskriptif .....	48
Tabel 6. Hasil Uji Normalitas .....	51
Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas .....	51
Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	52
Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi .....	53
Tabel 10. Hasil Regresi Model I .....	54
Tabel 11. Hasil Regresi Model II.....	54
Tabel 12. Hasil Uji t .....	55
Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> ).....	57



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur .....	72
Lampiran 2. Tabulasi Data Variabel Penelitian .....	73
Lampiran 3. Perhitungan Nilai Perusahaan (Tobin's Q).....	76
Lampiran 4. Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) .....	79
Lampiran 5. Perhitungan <i>Return on Asset</i> (ROA) .....	82
Lampiran 6. Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	85
Lampiran 7. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Statistik Deskriptif.....	88
Lampiran 8. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Normalitas .....	89
Lampiran 9. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Multikolinearitas.....	90
Lampiran 10. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	91
Lampiran 11. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Autokorelasi .....	92
Lampiran 12. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Regresi Moderasi Model I.....	93
Lampiran 13. <i>Output</i> Data SPSS Hasil Uji Regresi Moderasi Model II.....	94

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Perusahaan didirikan untuk mencapai suatu tujuan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *maximization wealth of stockholders* melalui maksimisasi nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah ukuran keberhasilan manajemen suatu perusahaan dalam menjalankan operasi bisnis di masa lalu dan prospek bisnis di masa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham (Chandra, 2007 dalam Novari & Lestari, 2016).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan kata lain, kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang mereka miliki meningkat. Oleh karena itu, pemegang saham menginginkan manajer untuk membuat keputusan atau kebijakan yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu kebijakan atau keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Sukirni, 2012). Kebijakan keuangan perusahaan tersebut meliputi analisis investasi, manajemen

modal kerja, sumber dan biaya modal, penentuan struktur modal, kebijakan dividen, dan analisis risiko dan *return*.

Perusahaan dapat menggunakan sumber dana internal atau eksternal, maupun keduanya dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Dana internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi, sedangkan dana eksternal berasal dari utang dan penerbitan ekuitas. Dalam menentukan sumber pendanaan mana yang akan digunakan, manajemen perusahaan harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan. Karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda (Meythi, 2012).

Seringkali dana internal perusahaan tidak cukup untuk membiayai kegiatan operasional. Sehingga perusahaan terpaksa harus menggunakan sumber dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Perusahaan akan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir, karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Penerbitan saham baru dapat menjadi sinyal bagi pemegang saham bahwa kinerja keuangan perusahaan buruk.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modalnya. Namun apabila utang tersebut dapat menghasilkan keuntungan, maka utang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hidayat, 2013). Mencapai tingkat utang yang ‘memuaskan’ sangat penting untuk bisnis apa pun, bukan hanya karena untuk mencapai

profitabilitas dan nilai perusahaan, tetapi juga karena itu menunjukkan kemampuan organisasi untuk menghadapi lingkungan yang kompetitif (Yazdanfar & Öhman, 2015).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Investor menggunakan profitabilitas sebagai informasi dalam mengevaluasi perusahaan sebelum memutuskan perusahaan untuk mereka berinvestasi. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi. Semakin banyak investor, maka permintaan akan saham naik yang kemudian akan meningkatkan harga saham. Meningkatnya harga saham pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimumkan kekayaan yang didapat dari dividen dan/atau *capital gain*. Perusahaan yang membayarkan dividen secara rutin akan dinilai lebih baik oleh investor daripada perusahaan yang membayarkan dividen secara fluktuatif. Perusahaan yang membagikan dividen secara rutin akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin banyak investor berarti semakin tinggi pula harga saham yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari kebijakan pendanaan. Kebijakan dividen berhubungan dengan laba yang diperoleh perusahaan, apakah laba tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Begitu sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba, maka jumlah dana internal akan semakin besar.

Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Manajemen dalam menentukan kebijakan dividen harus memperhatikan masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Perusahaan akan dapat memaksimumkan nilai perusahaan apabila harapan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian berupa dividen dapat terwujud. Informasi tentang kebijakan pembayaran dividen tunai mengandung sinyal terkait dengan prospek perusahaan di masa depan. Sehingga kebijakan dividen diharapkan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membayarkan dividen secara rutin sehingga perusahaan harus mampu menyediakan dana untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen akan meningkatkan jumlah utang apabila laba ditahan tidak mencukupi untuk pembayaran dividen. Semakin tinggi proporsi utang

diharapkan semakin tinggi pula laba per lembar saham yang akan meningkatkan harga saham. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito & Matono, 2005).

Kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditur, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan (Erlangga, 2009). Kebijakan dividen kas sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat dalam masyarakat (Suharli, 2004). Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, kebijakan dividen diharapkan dapat memoderasi pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang kegiatan utamanya adalah mengubah bahan baku, komponen, atau bagian lainnya menjadi barang jadi yang memenuhi standar spesifikasi. Pada tahun 2015, banyak industri menengah besar tutup atau menekan produksi karena terdampak perlambatan ekonomi, kurs, dan penurunan ekspor-impor. Namun, sektor manufaktur Indonesia mampu mempertahankan pertumbuhan positif, bahkan di tengah krisis keuangan global, saat kondisi ekonomi negara industri menurun.

Industri manufaktur nasional semakin memperlihatkan kinerja yang positif. Pada tahun 2017, Indonesia berhasil meraih peringkat kelima dalam *World Rank of Manufacturing Value Added* dengan nilai 20,5% atau rata-rata pertumbuhan manufaktur mencapai nilai 2.555,8 triliun rupiah ([www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)). Kementerian Perindustrian memprediksi sektor manufaktur akan menyumbang lebih dari 25% PDB pada tahun 2030. Sektor manufaktur diprediksi akan menjadi penggerak utama perekonomian Indonesia melalui peningkatan investasi dan ekspor. Perusahaan manufaktur merupakan emiten terbanyak di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diminati oleh investor baik dalam maupun luar negeri. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu memaksimalkan nilai perusahaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan serta berkontribusi dalam perekonomian.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, penelitian ini mengambil judul "Efek Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2015-2017.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:



1. Perusahaan mengalami kesulitan dalam menentukan kebijakan utang dalam rangka mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan.
2. Perusahaan mengalami kesulitan untuk menentukan kebijakan dividen, apakah laba akan dibagikan atau akan diinvestasikan kembali, keputusan tersebut harus dilakukan dengan tepat karena akan memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.
3. Investor mengalami kesulitan dalam menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Terdapat perbedaan hasil pada penelitian terdahulu sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai efek kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, penelitian membatasi permasalahan pada efek kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2015-2017.

#### **D. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

#### **E. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **F. Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini juga diharapkan mampu mengembangkan pengetahuan mengenai teori dan konsep yang sudah ada sebelumnya, serta dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

b. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan masukan bagi manajemen perusahaan, terutama perusahaan manufaktur dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan utang, profitabilitas, dan kebijakan dividen dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Nilai Perusahaan**

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Christiawan dan Taringan (2007) menyatakan bahwa terdapat beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan, yaitu:

- a. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan.
- b. Nilai instrinsik bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- c. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

- d. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi.
- e. Nilai pasar adalah merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham.

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2014), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Menghindari risiko yang tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

- b. Membayarkan dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dividen kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah

cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

c. Mengusahakan pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar, maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

d. Mempertahankan tingginya harga pasar saham

Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan.



## 2. Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar perusahaan (pendanaan eksternal). Kebijakan utang ini adalah bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan yang sangat penting. Utang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur (Munawir, 2004). Utang merupakan salah satu pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional. Menurut Riyanto (2004), utang dapat dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu:

- a. Utang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli dan kredit wasel.
- b. Utang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu utang jangka yang waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama kredit jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*.

- c. Utang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu utang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotek (*mortgage*).

Menurut Brigham dan Houston (2001), pendanaan utang memiliki dua keunggulan, yaitu bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak dan pengembalian atas utang berjumlah tetap sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba apabila perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa. Namun, utang juga memiliki kelemahan, yaitu penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas. Jika perusahaan tidak mampu menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut, apabila tidak bisa perusahaan tersebut akan bangkrut.

Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan utang perusahaan, yaitu:

- a. Teori Struktur Modal Modigliani-Miller (MM)

Modigliani dan Miller (MM) mendasarkan teori ini pada beberapa asumsi, di antaranya tidak ada pajak, investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama dengan perusahaan, dan investor mempunyai informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan. Dengan

asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak. Preposisi I: nilai dari perusahaan yang memiliki utang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak memiliki utang.

Preposisi II: apabila utang perusahaan semakin besar, maka biaya modal sendiri juga akan semakin besar. Kesimpulan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal atau struktur modal adalah tidak relevan. Akan tetapi, setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, utang dapat menghemat pajak yang dibayar karena utang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan kena pajak sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Teori Pertukaran (*Trade-off Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Perusahaan dengan aset yang berwujud dan aman serta penghasilan kena pajak yang besar seharusnya beroperasi pada tingkat utang yang tinggi. Perusahaan yang kurang menguntungkan atau perusahaan dengan aset tidak berwujud dan berisiko, harus meminjam lebih sedikit.

c. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali) daripada pendanaan eksternal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal yang dapat menurunkan harga saham. Jika perusahaan harus menggunakan pendanaan eksternal, perusahaan lebih suka menerbitkan utang terlebih dahulu dan hanya menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir. Teori ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Penerbitan utang juga menggunakan biaya yang lebih sedikit daripada penerbitan saham baru.

d. *Signalling Theory*

Sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan akan menghindari penerbitan saham baru dan menghimpun modal baru melalui utang baru meskipun akan menjadikan rasio utang melebihi tingkat sasaran.

Sedangkan perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan dengan penerbitan

saham baru, dimana artinya membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian. Secara garis besar, pengumuman penawaran saham biasanya akan dianggap sebagai suatu sinyal (*signal*) bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya. Menerbitkan saham baru akan menjadi pertanda negatif dan akan cenderung menekan harga saham.

### **3. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas mencerminkan kinerja keuangan perusahaan terutama dalam menghasilkan laba yang pada akhirnya menunjukkan bertambahnya nilai perusahaan. Profitabilitas mempunyai arti yang sangat penting dalam usaha untuk mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang atau tidak.

Perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka laba ditahan perusahaan dapat meningkat, dan berdampak pada keberlangsungan hidup perusahaan yang akan semakin terjamin (Pertiwi, 2017). Penilaian profitabilitas adalah proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-

pemborosan dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan secara berkesinambungan (Supriyono, 1999).

Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa jenis rasio. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. *Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini juga dapat diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. Secara umum, rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen.

*Return on Asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang berarti semakin baik. *Return on Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain*. ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat utang perusahaan.

#### **4. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai

dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2001). Suharli (2007) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu, (Pribadi, 2012):

a. Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dividen ini dipandang lebih menarik bagi pemegang saham dibanding dividen saham. Membayarkan dividen secara tunai diperlukan jumlah uang kas yang mencukupi untuk pembagian dividen tersebut selain untuk kegiatan operasional.

b. Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri dengan proporsi tertentu, dengan cara ini perusahaan tidak perlu mengeluarkan kas.

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen perusahaan adalah sebagai berikut:

a. *Dividend Irrelevant Theory*

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang

saham. Lebih lanjut, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

b. *Bird-in-the Hand Theory*

Salah satu asumsi dari pendekatan MM adalah bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Sementara itu, Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Menurut MM, investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang.

Pendapat Gordon-Lintner ini oleh MM diberi nama *the-bird-in-the hand fallacy*. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa



yang akan datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

c. Hipotesis Muatan Sinyal (Informasi)

Modigliani-Miller berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya, penurunan dividen merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk. Jika hal tersebut benar, maka perubahan harga saham setelah perubahan dividen tidak menunjukkan preferensi atas dividen dibanding laba ditahan. Perubahan harga tersebut hanya menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki muatan sinyal atau informasi (*information content or signalling*) laba di masa depan.

d. Dampak Klien (*Clientele Effect*)

Terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan. Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

Dampak klien adalah kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividennya. Suatu perubahan kebijakan dividen kemungkinan akan

mengecewakan klien (pemegang saham) yang dominan serta memberikan dampak negatif pada harga saham, sehingga perusahaan sebaiknya menstabilkan kebijakan dividen sehingga menghindari gangguan pada kliennya.

## **B. Penelitian yang Relevan**

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan kebijakan utang, profitabilitas, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen yang dapat digunakan sebagai referensi dan sumber data pendukung, diantaranya:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan dan Listiadi (2014) yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi". Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Mahendra, Artini, dan Suarjaya (2012) yang berjudul "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Hasil dari penelitian tersebut adalah *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh *leverage* maupun profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Puspitaningtyas (2017) yang berjudul “Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur”. Hasil dari penelitian tersebut adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, adanya kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Burhanudin dan Nuraini (2018) yang berjudul ”Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi”. Hasil dari penelitian tersebut adalah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Sundari dan Utami (2013) yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen”. Hasil dari penelitian tersebut adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen memperlemah pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Riduwan (2015) yang berjudul “Pengaruh ROA, Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan: DPR Sebagai Variabel Moderasi”. Hasil dari penelitian tersebut adalah kinerja keuangan (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan

kebijakan dividen mampu memoderasi secara signifikan pengaruh kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi, Amboningtyas, dan Dhiana (2012) yang berjudul ” *The Optimize Influence of Firm Size, Capital Structure, and Financial Ratio to Company Value is Moderated by Dividend Policies on Sector A Varety of Industry Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period of 2012-2016*”. Hasil dari penelitian tersebut adalah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Lybryanta, Toha, dan Sisbintari (2015) yang berjudul ”Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasil dari penelitian tersebut adalah kebijakan utang dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan utang maupun profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
9. Penelitian yang dilakukan oleh Sinaga (2015) yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasil dari penelitian tersebut adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **C. Kerangka Berpikir**

#### **1. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

Modigliani dan Miller (1958) dalam Husnan (2010) menunjukkan bahwa sejauh pembayaran bunga dapat digunakan untuk mengurangi pajak, maka penggunaan utang memberikan manfaat bagi perusahaan. Sebaliknya, pada titik tertentu penggunaan utang tidak menguntungkan bila terjadi kebangkrutan dan perbedaan *personal tax* antar *income* dari ekuitas dan utang. Kebijakan utang berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki proporsi utang yang besar dalam struktur modalnya. Namun apabila utang tersebut dapat menghasilkan keuntungan, maka utang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hidayat, 2013).

Pada umumnya, pendanaan dengan hutang merupakan sinyal yang positif. Karena jika ada kesempatan investasi yang menguntungkan, maka perusahaan akan membutuhkan dana tambahan. Akan sangat menguntungkan bagi perusahaan untuk menggunakan

utang dibandingkan menerbitkan saham baru yang dianggap sebagai sinyal negatif sehingga menurunkan harga saham. Perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi akan meningkatkan laba per lembar saham yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Perusahaan dinilai bagus jika harga saham perusahaan sekarang meningkat.

Perusahaan yang mampu mengelola komposisi utang dalam struktur modalnya dengan baik, maka akan menciptakan keyakinan investor atas prospek pertumbuhannya di masa datang, dan selanjutnya akan mempertinggi nilai perusahaan. Semakin tinggi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam suatu periode mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, berarti semakin tinggi pula *return* yang akan didapatkan oleh investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut. Investor akan berusaha mencari perusahaan yang

memiliki kinerja yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan membeli saham.

Profitabilitas dapat digunakan sebagai informasi untuk menilai prospek perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang membeli saham perusahaan, maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaannya.

Semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin banyak pendapatan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham, dan dengan demikian nilai perusahaan yang diharapkan semakin tinggi (Yang et al. 2010 dalam Chen & Chen, 2011). *Return on Asset* (ROA) menunjukkan efisiensi manajemen terhadap aset perusahaan, dan juga merupakan ukuran positif terhadap dari perusahaan (Chen & Chen, 2011). Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **3. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2001). Kebijakan dividen

merupakan bagian dari keputusan pendanaan karena berkaitan dengan pendanaan internal berupa laba ditahan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk membayarkan dividen. Semakin besar laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen maka semakin kecil laba ditahan, dan sebaliknya. Hal ini akan berdampak pada penggunaan sumber dana eksternal seperti utang dan penerbitan saham baru. Ketika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, penerbitan utang adalah pilihan pertama yang akan diambil.

Menurut teori *signalling*, ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan menurun jika ada pengumuman penurunan dividen. Artinya dividen dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa yang akan mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Hal ini sebaliknya terjadi, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang (Hanafi, 2014).



Perusahaan yang membayar dividen dari waktu ke waktu secara periodik atau berkala akan dinilai lebih baik oleh para pemegang saham. Pembayaran dividen yang stabil dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil (Sudana, 2011). Semakin baik prospek perusahaan maka perusahaan dianggap menguntungkan oleh investor, akibatnya harga saham perusahaan tersebut akan meningkat karena diminati para investor. Hal tersebut berarti nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

#### **4. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

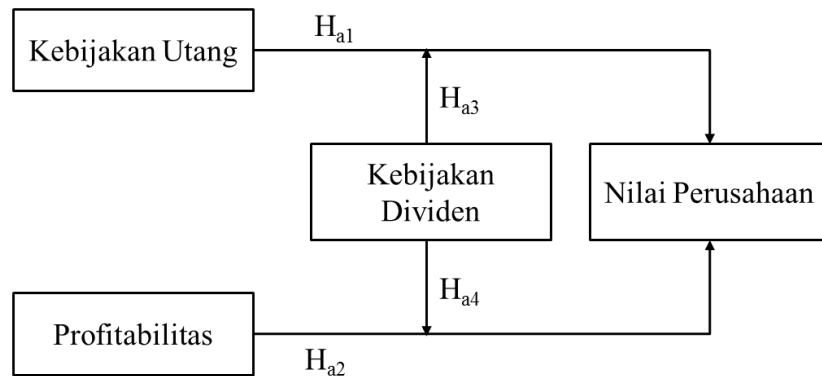
Investor membeli saham pada perusahaan untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Bagi investor, informasi mengenai pembayaran dividen bisa menjadi lebih penting dari pada pengumuman laba (Puspaningtyas, 2017). Dengan kata lain, perusahaan akan dapat memaksimumkan nilai perusahaan apabila harapan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian berupa dividen tunai dapat terwujud. Informasi tentang kebijakan pembayaran dividen tunai mengandung sinyal terkait dengan prospek perusahaan di masa depan.

Ketika kebijakan dividen menjadi moderasi diharapkan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebab dengan adanya kebijakan pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan (Erlangga, 2009).

Profitabilitas yang tinggi dapat mencerminkan prospek perusahaan yang baik. Semakin banyak laba yang diperoleh perusahaan akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

#### **D. Paradigma Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Paradigma Penelitian

### E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir dan paradigma di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- $H_{a1}$  : Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- $H_{a2}$  : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- $H_{a3}$  : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan
- $H_{a4}$  : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

##### **A. Desain Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dan pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian serta analisis yang bersifat statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Jenis hubungan dalam penelitian ini adalah sebab akibat (kausalitas) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen dengan variabel moderasi terhadap variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, variabel independen adalah kebijakan utang dan profitabilitas, dan variabel moderasi adalah kebijakan dividen.

##### **B. Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2015-2017. Penelitian ini dilaksanakan mulai bulan Januari 2019 sampai dengan selesai.

## **C. Populasi dan Sampel Penelitian**

### **1. Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017.

### **2. Sampel**

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2015-2017 dan berakhir pada tanggal 31 Desember.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama tahun 2015-2017.
4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut selama tahun 2015-2017.

5. Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan aksi korporasi selama tiga tahun berturut-turut selama tahun 2015-2017.
6. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

#### **D. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

##### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio Tobin's Q. Tobin's Q digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan melalui potensi perkembangan harga saham, potensi kemampuan manajer dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi (Sudiyatno, 2010). Rasio ini dinilai lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan.

Analisis Tobin's Q dapat diketahui jika  $Q > 1$ , menunjukkan nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, sehingga nilai saham tersebut *overvalued*. Nilai saham yang tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika rasio Tobin's Q menghasilkan nilai  $Q < 1$ , maka menunjukkan bahwa nilai buku aset perusahaan lebih besar dari nilai saham perusahaan, sehingga

menunjukkan nilai saham tersebut dihargai rendah (*undervalued*) sehingga nilai perusahaan juga rendah. Nilai Tobin's Q diperoleh melalui rumus sebagai berikut (Morck, et al dalam Meythi, 2012):

$$Q = \frac{MVE + TD}{TA}$$

Keterangan:

Q : Nilai Tobin's Q

MVE : *Total outstanding share x Price per share*

TD : Total utang

TA : Total aset

## 2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi variabel yang memprediksi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### a. Kebijakan Utang

Kebijakan utang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya utang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui utang dan total modal (*equity*). DER dihitung dengan rumus sebagai berikut (Sartono, 2001):

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

## **b. Profitabilitas**

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan. ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham & Houston, 2001):

$$ROA = \frac{EAT}{TA}$$

Dimana:

ROA : *Return on Asset*

EAT : *Earnings After Tax* (Laba bersih setelah pajak)

TA : *Total Asset*

## **3. Variabel Moderasi**

Variabel moderasi adalah variabel yang memengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen (Sugiyono, 2009). Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham. DPR dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham & Houston, 2001):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$



## **E. Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh tidak langsung atau melalui perantara. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Laporan keuangan tahunan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan situs perusahaan manufaktur.

## **F. Teknik Analisis Data**

Sebelum melakukan analisis regresi moderasi, diperlukan uji asumsi klasik terlebih dahulu untuk memastikan apakah dalam model tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Jika tidak terdapat masalah-masalah tersebut, maka model analisis layak untuk digunakan. Langkah-langkah uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **1. Uji Asumsi Klasik**

#### **a. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Karena model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan normal apabila

mempunyai tingkat signifikansi lebih besar atau sama dengan nilai toleransi kesalahan yang telah ditentukan, yaitu 5% atau 0,05, dan sebaliknya jika nilai signifikansi kurang dari 5% atau 0,05 maka data dikatakan tidak berdistribusi normal.

#### **b. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2011). Ada tidaknya masalah multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 atau nilai VIF kurang dari 10 ( $VIF < 10$ ), artinya tidak terdapat masalah multikolinearitas.
2. Jika nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,10 atau nilai VIF lebih dari 10 ( $VIF > 10$ ), artinya terdapat masalah multikolinearitas.

#### **c. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian

ini dilakukan dengan uji *Park*, yaitu dengan meregresikan nilai logaritma natural (Ln) dari residual kuadrat dengan variabel independen. Jika nilai signifikansi untuk variabel independen lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. dan sebaliknya jika lebih kecil dari 0,05, maka terdapat masalah heteroskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  (periode sebelumnya). Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari masalah autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson (DW Test)* dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05 (Ghozali, 2011). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Keputusan Uji *Durbin-Watson*

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 > d > d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No Decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d_u < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No Decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif dan Negatif	Terima	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Ghozali, 2011

## 2. Analisis Regresi Moderasi

Untuk menguji efek kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, digunakan metode *Hierarchical Regression Analysis*. Metode ini menggunakan dua persamaan. Persamaan pertama digunakan untuk melihat efek utama yaitu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan kedua digunakan untuk melihat efek moderasi pada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk menentukan apakah efek variabel moderasi signifikan, regresikan persamaan asli (tanpa moderasi). Kemudian, regresikan persamaan asli ditambah variabel moderasi (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2014). Kedua persamaan tersebut adalah sebagai berikut.

$$Y = \sigma + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 \dots\dots\dots (I)$$

$$Y = \sigma + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 (X_1 * X_3) + \beta_5 (X_2 * X_3) \dots\dots\dots (II)$$

Keterangan:

Y : Variabel dependen

$\sigma$  : Konstanta

$\beta_{1-5}$ : Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel

$X_{1,2}$  : Variabel independen

$X_3$  : Variabel moderasi

$X_{4,5}$  : Interaksi variabel independen dengan variabel moderasi

Persamaan statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$TBQ = \sigma + \beta_1 DER + \beta_2 ROA \dots\dots\dots (I)$$

$$TBQ = \sigma + \beta_1 DER + \beta_2 ROA + \beta_3 DPR + \beta_4 (DER * DPR) + \beta_5 (ROA * DPR) \dots\dots\dots (II)$$

Keterangan:

$\sigma$  : Konstanta

$\beta_{1-5}$  : Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel

TBQ : Nilai Tobin's Q, proksi dari nilai perusahaan

DER : *Debt to Equity Ratio*, proksi dari kebijakan utang

ROA : *Return on Asset*, proksi dari profitabilitas

DPR : *Dividend Payout Ratio*, proksi dari kebijakan dividen

DER\*DPR : Interaksi (perkalian) DER dengan DPR

ROA\*DPR : Interaksi (perkalian) ROA dengan DPR

Hipotesis moderasi diterima jika variabel moderasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Cara melihatnya adalah koefisien regresi atau beta ( $\beta$ ) yang dihasilkan dari pengaruh interaksi atau perkalian variabel independen dengan variabel moderasi terhadap variabel dependen. Hasil positif menunjukkan bahwa variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sedangkan hasil negatif menunjukkan bahwa variabel moderasi memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Variabel moderasi dapat diklasifikasikan menjadi *pure moderator* (moderasi murni) dan *quasi moderator* (moderasi semu). Cara menentukan jenis variabel moderasi adalah dengan melihat hasil uji koefisien regresi atau beta ( $\beta$ ).

Tabel 2. Klasifikasi Variabel Moderasi

Hasil Uji	Jenis	Keterangan
Nilai $\beta$ variabel moderasi tidak signifikan dan $\beta$ interaksi variabel independen dengan variabel dependen signifikan	<i>Pure moderator</i>	Variabel moderasi hanya berperan sebagai variabel moderasi dan tidak berperan sebagai variabel independen
Nilai $\beta$ variabel moderasi dan $\beta$ interaksi variabel independen dengan variabel dependen keduanya signifikan	<i>Quasi moderator</i>	Variabel moderasi dapat berperan sebagai variabel moderasi sekaligus sebagai variabel independen

Sumber: Ghazali, 2011

Solimun, Fernandes, dan Nurjannah, 2017

### 3. Uji Hipotesis

#### a. Uji t

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau  $\alpha = 5\%$  dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- b. Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan  
 $H_{01} : \beta_1 \leq 0$  artinya, tidak terdapat pengaruh positif kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.  
 $H_{a1} : \beta_1 > 0$  artinya, terdapat pengaruh positif kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan  
 $H_{02} : \beta_2 \leq 0$  artinya, tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.  
 $H_{a2} : \beta_2 > 0$  artinya, terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.  
 $H_{03} : \beta_3 \leq 0$ , artinya kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.  
 $H_{a3} : \beta_3 > 0$ , artinya kebijakan dividen memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

$H_{04} : \beta_4 \leq 0$ , artinya kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

$H_{a4} : \beta_4 > 0$ , artinya kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**

Nilai koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) menunjukkan besarnya kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu ( $0 < R^2 < 1$ ). Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Semakin besar nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dalam penelitian ini, berarti kemampuan kebijakan utang dan profitabilitas dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan semakin besar.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

##### 1. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah saham beredar, harga penutupan, total utang, total aset, total ekuitas, *earnings after tax*, dividen per lembar saham, dan laba per lembar saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 sebanyak 141 perusahaan. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, prosedur pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Prosedur Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.	141
2	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2015-2017.	0
3	Perusahaan manufaktur dengan laporan keuangan yang tidak berakhir pada tanggal 31 Desember.	(1)

4	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki laba positif selama tahun 2015-2017.	(2)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut.	(95)
6	Perusahaan manufaktur yang melakukan aksi korporasi selama tahun 2015-2017.	(15)
7	Perusahaan sampel yang dihapus karena terkena data <i>outlier</i>	(2)
<b>Jumlah perusahaan sampel</b>		<b>26</b>
<b>Jumlah data observasi (26 x 3 tahun)</b>		<b>78</b>

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan di atas, diperoleh sampel sebanyak 26 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria.

Perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.
2	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
5	BATA	Sepatu Bata Tbk.
6	BRAM	Indo Kordsa Tbk.
7	CINT	Chitose Internasional Tbk.
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
9	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
10	EKAD	Ekadharma Internasional Tbk.
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	INKP	Indah Kiat <i>Pulp &amp; Paper</i> Tbk.
14	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
15	KBLI	KMI <i>Wire &amp; Cable</i> Tbk.
16	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.
17	KINO	Kino Indonesia Tbk.

18	PBRX	Pan Brothers Tbk.
19	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
20	SCCO	Supreme <i>Cable Manufacturing &amp; Commerce</i> Tbk.
21	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
22	SKLT	Sekar Laut Tbk.
23	TALF	Tunas Alfin Tbk.
24	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
25	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
26	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.

Sumber: Lampiran 1, halaman 72

## 2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Hasil penelitian yang dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Statistik Deskriptif

Variabel	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Tobin_Q	78	0,4106	23,2858	2,129314	3,7373651
DER	78	0,0761	2,6546	0,760649	0,5949231
ROA	78	0,0062	0,3816	0,082145	0,0752067
DPR	78	0,0445	1,3855	0,377092	0,2718193

Sumber: Lampiran 7, halaman 88

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 5, dapat dijelaskan sebagai berikut:

### 1. Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai minimum Tobin's Q sebesar 0,4106 dan nilai maksimum sebesar 23,2858. Hal ini menunjukkan bahwa besar nilai perusahaan (Tobin's Q)

yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,4106 sampai 2,9402 dengan rata-rata 2,129314 pada standar deviasi 3,7373651. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q terendah adalah Chitose Internasional Tbk. (CINT) tahun 2017 dan nilai Tobin's Q tertinggi adalah Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2017.

## 2. Kebijakan Utang (DER)

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,0761 dan nilai maksimum sebesar 2,6546. Hal ini menunjukkan bahwa besar nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,0761 sampai 2,6546 dengan rata-rata 0,760649 pada standar deviasi 0,5949231. Perusahaan dengan nilai DER terendah adalah Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO) tahun 2015 dan nilai DER tertinggi adalah Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2017.

## 3. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Return on Asset* (ROA) sebesar 0,0062 dan nilai maksimum sebesar 0,3816. Hal ini menunjukkan bahwa besar nilai *Return on Asset* (ROA) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,0136 sampai 0,1629 dengan rata-rata 0,082145 pada standar deviasi 0,0752067. Perusahaan dengan nilai ROA terendah adalah

Asahimas Flat Glass Tbk. (AMFG) tahun 2017 nilai ROA tertinggi adalah Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2016.

#### 4. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai minimum *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,0445 dan nilai maksimum sebesar 1,3855. Hal ini menunjukkan bahwa besar nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,0445 sampai 1,3855 dengan rata-rata 0,377092 pada standar deviasi 0,2718193. Perusahaan dengan nilai DPR terendah adalah Indah Kiat *Pulp & Paper* Tbk. (INKP) tahun 2015 dan nilai DPR tertinggi adalah Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) tahun 2017.

### 3. Pengujian Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji statistik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,893	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,403	Normal

Sumber: Lampiran 8, halaman 89

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 6, dapat diketahui bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $\text{sig} > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel penelitian dalam model regresi ini berdistribusi normal.

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Ada tidaknya masalah multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan ketentuan apabila nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 atau nilai VIF kurang dari 10 ( $\text{VIF} < 10$ ) artinya tidak terdapat masalah multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>		Kesimpulan
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
DER	0,949	1,053	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	0,949	1,053	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Lampiran 9, halaman 90

Tabel 7 menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *Glejser*. Jika nilai signifikansi untuk variabel independen lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Kesimpulan
DER	0,812	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA	0,068	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 10, halaman 91

Tabel 8 menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai signifikansi di atas 0,05 ( $\text{sig} > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada

periode  $t$  dengan periode  $t-1$  (periode sebelumnya). Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (*DW Test*) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 9 berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi

Model	<i>Durbin-Watson</i>	Kesimpulan
I	2,012	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Lampiran 11, halaman 92

Apabila nilai *Durbin-Watson* berada di antara  $du$  dan  $4-du$  ( $du < DW < 4-du$ ), dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* dengan jumlah data pengamatan 78 ( $N=78$ ) dan jumlah variabel bebas 2 ( $k=2$ ), nilai  $dU$  adalah sebesar 1,6851. Berdasarkan tabel 9, nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,012. Nilai *Durbin-Watson* berada di antara  $du$  dan  $4-du$  ( $1,6851 < 2,012 < 2,3149$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi.

#### 4. Hasil Analisis Regresi Moderasi

Untuk menguji efek kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, digunakan metode *Hierarchical Regression Analysis*. Metode ini menggunakan dua persamaan. Persamaan pertama digunakan untuk melihat efek utama yaitu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan kedua digunakan untuk melihat efek moderasi pada pengaruh variabel



independen terhadap variabel dependen. Analisis ini diolah dengan program SPSS 20.0. Hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Regresi Model I

Model	Coefficients <sup>a</sup>			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2,696	0,322		-8,361	0,000
1 DER	2,265	0,306	0,360	7,400	0,000
ROA	37,775	2,421	0,760	15,604	0,000

a. Dependent Variable: Tobin\_Q

Sumber: Lampiran 12, halaman 93

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 10, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$TBQ = \sigma + \beta_1 DER + \beta_2 ROA \dots\dots\dots (I)$$

$$TBQ = -2,696 + 2,265 DER + 37,775 ROA$$

Tabel 11. Hasil Regresi Model II

Model	Coefficients <sup>a</sup>			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,552	0,400		1,382	0,171
1 DER	-0,391	0,289	-0,062	-1,351	0,181
ROA	6,322	3,089	0,127	2,047	0,044
DPR	-2,559	0,648	-0,186	-3,950	0,000
DER*DPR	4,398	0,637	0,546	6,901	0,000
ROA*DPR	25,740	5,504	0,505	4,676	0,000

a. Dependent Variable: Tobin\_Q

Sumber: Lampiran 13, halaman 94

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 11, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$TBQ = \sigma + \beta_1 DER + \beta_2 ROA + \beta_3 DPR + \beta_4 (DER * DPR) + \beta_5 (ROA * DPR) \dots\dots\dots (II)$$

$$TBQ = 0,552 - 0,391 DER + 6,322 ROA - 2,559 DPR + 4,398 (DER * DPR) + 25,740 (ROA * DPR)$$

## 5. Hasil Pengujian Hipotesis

### a. Uji t

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau  $\alpha = 5\%$  dengan ketentuan sebagai berikut:

- Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Hasil uji t pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 12 sebagai berikut:

Tabel 12. Hasil Uji t

Variabel	B	t	Sig.	Kesimpulan
DER	2,265	7,400	0,000	Signifikan
ROA	37,775	15,604	0,000	Signifikan
DER*DPR	4,398	6,901	0,000	Signifikan
ROA*DPR	25,740	4,676	0,000	Signifikan

Sumber: Lampiran 11, halaman 98

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 12, maka pengaruh kebijakan utang (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai

perusahaan serta efek kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi pada pengaruh kebijakan utang (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 12, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 2,265 dan nilai t-hitung sebesar 7,400 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 12, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 37,775 dan nilai t-hitung sebesar 15,604 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima.

3. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 12, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 25,740 dan nilai t-hitung sebesar

4,676 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima..

4. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 12, diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 4,398 dan nilai t-hitung sebesar 6,901 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat diterima.

#### **b. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**

Nilai koefisien determinasi menunjukkan besarnya kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel independen. Hasil uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut.

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

<i>Predictor</i>	<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>
( <i>Constant</i> ), DER, ROA, DPR, DER*DPR, ROA*DPR	0,954

Sumber: Lampiran 12, halaman 100

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 13 diperoleh nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,945. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yang terdiri dari kebijakan uang dan profitabilitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 95,4% sedangkan sisanya sebesar 4,6% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## **B. Pembahasan Hasil Penelitian**

### **1. Kebijakan Utang Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis statistik untuk pengujian hipotesis pertama diperoleh nilai koefisien regresi positif sebesar 2,265. Hasil uji statistik *t* diperoleh nilai sebesar 7,400 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lybryanta, Toha, dan Sisbintari (2015) dan Burhanudin dan Nuraini (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ketika ada kesempatan investasi yang menguntungkan, perusahaan akan membutuhkan dana tambahan. Akan sangat menguntungkan bagi perusahaan untuk menggunakan utang dibandingkan menerbitkan saham baru yang dianggap sebagai sinyal negatif sehingga menurunkan harga saham. Penggunaan utang tidak

dinilai negatif oleh investor karena penggunaan memiliki beberapa keuntungan.

Penggunaan utang memiliki keuntungan berupa pengurangan pajak dan pengembalian atas utang berjumlah tetap sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba apabila perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa. Apabila perusahaan mampu memanfaatkan dana yang diperoleh dari utang dengan baik, perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kepercayaan investor bahwa kemampuan membayar kewajiban meski dengan nilai yang tinggi.

Penggunaan utang juga akan meningkatkan laba per lembar saham, sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi permintaan investor, harga saham juga akan semakin tinggi. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang tinggi, hal ini berarti semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan.

## **2. Profitabilitas Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis statistik untuk pengujian hipotesis kedua diperoleh nilai koefisien regresi positif sebesar 37,775. Hasil uji statistik t diperoleh nilai sebesar 15,601 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2012), Lyrbryanta (2015), Sinaga (2015) dan Burhanudin dan Nuraini (2018).

Profitabilitas yang tinggi menandakan perusahaan mempunyai kemampuan yang baik dalam memperoleh laba melalui aset yang dimiliki. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan berada pada kondisi keuangan yang baik. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, berarti semakin tinggi pula *return* yang akan didapatkan oleh pemegang saham.

Tingkat profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang cerah di masa depan. Prospek perusahaan yang cerah akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan. Investor akan berusaha mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan membeli saham. Peningkatan permintaan akan saham akan meningkatkan harga saham yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **3. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis statistik untuk pengujian hipotesis ketiga diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 4,398. Hasil uji statistik t diperoleh nilai sebesar 6,901 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ), sehingga

dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Burhan dan Nuraini (2018) dan Dewi, Amboningtyas, dan Dhiana (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat tingkat utang tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat tingkat utang rendah.

Berdasarkan hasil analisis, nilai koefisien regresi sebesar 4,398 yang berarti kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi ( $\beta$ ) variabel moderasi (DPR) dan koefisien regresi ( $\beta$ ) interaksi (DER\*DPR) keduanya bernilai signifikan. Berdasarkan klasifikasi variabel moderasi pada tabel 2, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel *quasi moderator* dalam pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan utang akan menimbulkan risiko bagi perusahaan apabila tidak dimanfaatkan dan dikelola secara optimal. Namun apabila perusahaan mampu menghasilkan laba melalui penggunaan utang, berarti penggunaan utang bermanfaat bagi perusahaan. Penggunaan utang juga memberikan sinyal positif kepada investor dibandingkan penerbitan saham baru. Perusahaan yang membayarkan



dividen dengan rutin dan jumlah yang besar lebih disukai investor. Dividen akan memberikan sinyal bahwa kinerja perusahaan baik. Perusahaan yang mampu mengelola utang dengan baik dan membayarkan dividen dengan rutin akan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham.

#### **4. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis statistik untuk pengujian hipotesis keempat diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 25,740. Hasil uji statistik t diperoleh nilai sebesar 4,676 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinaga (2015) dan Burhanudin dan Nuraini (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

Berdasarkan hasil analisis, nilai koefisien regresi sebesar 25,740 yang berarti kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi ( $\beta$ ) variabel moderasi

(DPR) dan koefisien regresi ( $\beta$ ) interaksi (ROA\*DPR) keduanya bernilai signifikan. Berdasarkan klasifikasi variabel moderasi pada tabel 2, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel *quasi moderator* dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki kesempatan yang lebih besar untuk membayar dividen dengan nilai yang lebih besar kepada pemegang saham. Selain nilai yang lebih besar, perusahaan juga memiliki kesempatan lebih besar untuk membayar dividen secara rutin. Investor cenderung menyukai perusahaan yang membagikan dividen secara rutin, daripada perusahaan yang membagikan dividen secara fluktuatif sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham.

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Simpulan**

Penelitian ini menguji efek kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai dengan 2017. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,265 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ).
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 37,775 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ).
3. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 4,398 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ).
4. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi positif

sebesar 25,740 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan yang telah ditetapkan ( $0,000 < 0,05$ ).

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, penulis menyadari bahwa terdapat keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu kebijakan utang dan profitabilitas dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Sedangkan masih ada faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran, pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, dll.
2. Penelitian ini hanya menguji kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan masih ada faktor lain yang dapat menjadi variabel moderasi pada pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan
3. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini terbatas karena jumlah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut selama periode penelitian hanya sedikit, sehingga kurang mewakili seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Penelitian hanya menggunakan rentang waktu yang masih terlalu singkat yaitu selama tiga tahun dengan jumlah sampel yang terbatas, yaitu sebanyak 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **C. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang sudah dipaparkan, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Calon investor dapat lebih memperhatikan tingkat utang dan profitabilitas serta kebijakan dividen yang diterapkan dalam menilai kinerja perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan sebaiknya meningkatkan perhatian terhadap pemanfaatan utang dan laba yang didapat serta penentuan jumlah dividen yang akan dibagikan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperbaiki keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini dengan menggunakan atau menambahkan variabel di luar penelitian ini serta memperluas objek penelitian pada perusahaan sektor lain dengan rentang waktu penelitian yang lebih panjang, sehingga mendapatkan hasil yang lebih menyeluruh.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. & Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Burhanudin & Nuraini. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Eco-Entrepreneurship*, 3, 1-20.
- Chen, L. J., & Chen, S. Y. (2011). The Influence of Profitability on Firm Value With Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8, 121-129.
- Christiawan, Y.J. & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9, 1-8.
- Dewi, D.K., Amboningtyas, D., & Dhinana, P. (2018). The Optimize Influence of Firm Size, Capital Structure, and Financial Ratio to Company Value is Moderated By Dividend Policies on Sector a Variety of Industry Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period of 2012-2016. *Journal of Management*, 4, 1-17.
- Erlangga, E. (2009). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, 10, 57-70.
- Ghozali, I. (2011). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Gitosudarmo, I. & Basri (2014). *Manajemen Keuangan (Edisi keempat)*. Yogyakarta: BPFE.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate Data Analysis*. America: Pearson.
- Hanafi, M. (2014). *Manajemen Keuangan (Edisi pertama)*. Yogyakarta: BPFE.

- Harjito, A. & Martono, S.U. (2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII.
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akutansi*, 1, 1-27.
- Husnan, S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1*. Yogyakarta: BPFE.
- Kementerian Perindustrian. (2017). Indonesia Masuk 10 Besar Manufaktur. [www.kemenperin.go.id/artikel/15069/Indonesia-Masuk-10-Besar-Manufaktur](http://www.kemenperin.go.id/artikel/15069/Indonesia-Masuk-10-Besar-Manufaktur)
- Lybryanta O.A., Toha A., & Sisbintari I. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-SOSPOL*, 2, 7-11.
- Mahendra, A., Artini L.G.S., & Suarjaya, A.A.G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6, 130-138.
- Meythi. (2012). Dampak Interaksi Antara Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen dalam Menilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16, 407-414.
- Munawir. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Mutamimah. (2003). Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bisnis Strategi*, 11, 71-82.
- Nainggolan, S.D.A., & Listiadi, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 3, 868-879.
- Novari, P.M., & Lestari, P.V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5, 5671-5694.

- Pertiwi, R. D. (2017). Analisis Faktor Penjelas Kinerja Modal Intelektual pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Pribadi, A.S. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. (Studi pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Periode 2008-2011). Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi, dan Manajemen Bisnis*, 5, 173-180.
- Riyanto, B. (2004). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi ke-4)*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Setiawan, F. & Riduwan, A. (2015). Pengaruh ROA, Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan: DPR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4, 1-17.
- Sinaga, Y.M. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Sumatera Utara.
- Solimun, Fernandes, A.A.R., & Nurjannah. (2017). *Metode Statistika Multivariat*. Malang: UB Press.
- Sudana, I.M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2, 9-21.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.



- \_\_\_\_\_. (2009). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- Suharli, M. (2004). Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. Tesis. (Tidak dipublikasikan)
- \_\_\_\_\_. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9, 9-17.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1, 1-12.
- Sundari, T.W., & Utami, W. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen. *Jurnal MIX*, 3, 309-321.
- Supriyono. (1999). *Akuntansi Biaya Buku I Pengumpulan Biaya dan Penentuan Harga Pokok*. Yogyakarta: BPFE.
- Yazdanfar, D. & Öhman, P. (2015). Debt Financing and Firm Performance: An Empirical Study Based on Swedish Data. *The Journal of Risk Finance*, 16, 102-118.

# LAMPIRAN

### Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.
2	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
5	BATA	Sepatu Bata Tbk.
6	BRAM	Indo Kordsa Tbk.
7	CINT	Chitose Internasional Tbk.
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
9	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
10	EKAD	Ekadharma Internasional Tbk.
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	INKP	Indah Kiat <i>Pulp &amp; Paper</i> Tbk.
14	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
15	KBLI	KMI <i>Wire &amp; Cable</i> Tbk.
16	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.
17	KINO	Kino Indonesia Tbk.
18	PBRX	Pan Brothers Tbk.
19	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
20	SCCO	Supreme <i>Cable Manufacturing &amp; Commerce</i> Tbk.
21	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
22	SKLT	Sekar Laut Tbk.
23	TALF	Tunas Alfin Tbk.
24	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
25	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
26	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## Lampiran 2. Tabulasi Data Variabel Penelitian

No	Tahun	Kode Perusahaan	Tobin's Q	DER	ROA	DPR
1	2015	AMFG	0,8718	0,2596	0,0799	0,1018
2	2015	ARNA	2,9402	0,5991	0,0498	0,5000
3	2015	ASII	1,4741	0,9397	0,0636	0,4958
4	2015	AUTO	0,8304	0,4136	0,0225	0,4085
5	2015	BATA	1,7832	0,4534	0,1629	0,0647
6	2015	BRAM	0,8963	0,5953	0,0431	0,3918
7	2015	CINT	0,4418	0,2150	0,0770	0,2857
8	2015	CPIN	2,2183	0,9651	0,0742	0,2589
9	2015	DPNS	0,5878	0,1375	0,0359	0,1511
10	2015	EKAD	0,9680	0,3347	0,1207	0,1482
11	2015	GGRM	1,9671	0,6708	0,0967	0,7773
12	2015	INDF	1,0252	1,1296	0,0404	0,4970
13	2015	INKP	0,6811	1,6832	0,0316	0,0445
14	2015	INTP	3,1100	0,1581	0,1576	0,3507
15	2015	KBLI	0,6453	0,5105	0,0743	0,3473
16	2015	KBLM	0,7729	1,2072	0,0195	0,2727
17	2015	KINO	2,1550	0,8075	0,0819	0,1581
18	2015	PBRX	1,1065	1,0516	0,0195	0,1053
19	2015	RICY	0,7513	1,9949	0,0112	0,1743
20	2015	SCCO	0,9117	0,9224	0,0897	0,2911
21	2015	SIDO	3,0213	0,0761	0,1565	0,8532
22	2015	SKLT	1,2745	1,4803	0,0532	0,2027
23	2015	TALF	4,8878	0,2399	0,2635	0,1204
24	2015	TSPC	1,5629	0,4490	0,0842	0,4310
25	2015	UNVR	18,6404	2,2585	0,3720	0,9896
26	2015	WTON	2,1056	0,9687	0,0386	0,3138
27	2016	AMFG	0,8744	0,5294	0,0473	0,1333
28	2016	ARNA	2,8594	0,6277	0,0592	0,4167
29	2016	ASII	1,7451	0,8716	0,0699	0,4492
30	2016	AUTO	0,9551	0,3868	0,0331	0,4034
31	2016	BATA	1,5838	0,4444	0,0525	0,7316
32	2016	BRAM	1,0872	0,4972	0,0753	0,2609
33	2016	CINT	0,4335	0,2233	0,0516	0,6250
34	2016	CPIN	2,5085	0,7097	0,0919	0,4148

No	Tahun	Kode Perusahaan	Tobin's Q	DER	ROA	DPR
35	2016	DPNS	0,5583	0,1248	0,0338	0,1761
36	2016	EKAD	0,7442	0,1867	0,1291	0,2546
37	2016	GGRM	2,3246	0,5911	0,1060	0,7493
38	2016	INDF	1,3121	0,8701	0,0641	0,4979
39	2016	INKP	0,6467	1,4398	0,0295	0,0602
40	2016	INTP	2,0133	0,1535	0,1284	0,8836
41	2016	KBLI	0,8849	0,4163	0,1787	0,1199
42	2016	KBLM	0,9189	0,9931	0,0332	0,5263
43	2016	KINO	1,7235	0,6826	0,0551	0,1984
44	2016	PBRX	0,9887	1,2821	0,0256	0,0645
45	2016	RICY	0,7566	2,1241	0,0109	0,1678
46	2016	SCCO	1,1123	1,0075	0,1390	0,1812
47	2016	SIDO	2,6877	0,0833	0,1608	0,8000
48	2016	SKLT	0,8532	0,9187	0,0363	0,1666
49	2016	TALF	0,7919	0,1727	0,0342	0,1347
50	2016	TSPC	1,6422	0,4208	0,0828	0,4202
51	2016	UNVR	18,3979	2,5597	0,3816	0,9964
52	2016	WTON	2,0080	0,8721	0,0604	0,3135
53	2017	AMFG	0,8510	0,7661	0,0062	0,3371
54	2017	ARNA	1,9251	0,5556	0,0763	0,7500
55	2017	ASII	1,6078	0,8912	0,0784	0,3970
56	2017	AUTO	0,9437	0,3721	0,0371	0,2884
57	2017	BATA	1,1890	0,4771	0,0627	0,5147
58	2017	BRAM	1,0916	0,4027	0,0807	0,5952
59	2017	CINT	0,4106	0,2467	0,0622	0,2857
60	2017	CPIN	2,3657	0,5617	0,1018	0,3684
61	2017	DPNS	0,5075	0,1518	0,0193	0,1408
62	2017	EKAD	0,7776	0,2021	0,0956	0,1669
63	2017	GGRM	2,7833	0,5825	0,1162	0,6452
64	2017	INDF	1,2296	0,8808	0,0585	0,4992
65	2017	INKP	0,8642	1,3726	0,0541	0,0978
66	2017	INTP	2,9487	0,1754	0,0644	1,3855
67	2017	KBLI	0,9736	0,6867	0,1191	0,0887
68	2017	KBLM	0,6150	0,5607	0,0356	0,2564
69	2017	KINO	1,3007	0,5753	0,0339	0,3506
70	2017	PBRX	1,0367	1,4419	0,0136	0,1053
71	2017	RICY	0,7570	2,1944	0,0120	0,1532

<b>No</b>	<b>Tahun</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Tobin's Q</b>	<b>DER</b>	<b>ROA</b>	<b>DPR</b>
72	2017	SCCO	0,7813	0,4714	0,0672	0,2672
73	2017	SIDO	2,6716	0,0906	0,1690	0,8078
74	2017	SKLT	1,7108	1,0687	0,0361	0,2083
75	2017	TALF	0,7824	0,2024	0,0233	0,1892
76	2017	TSPC	1,4059	0,4630	0,0750	0,3306
77	2017	UNVR	23,2858	2,6546	0,3705	0,9967
78	2017	WTON	1,2278	1,5721	0,0482	0,3057

### Lampiran 3. Perhitungan Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + TD}{TA}$$

No	Tahun	Kode	Total Outstanding Share (dalam lembar)	Price per Share (dalam Rupiah)	Total Utang (dalam Rupiah)	Total Aset (dalam Rupiah)	Tobin's Q
1	2015	AMFG	434.000.000	6.550	880.052.000.000	4.270.275.000.000	0,8718
2	2015	ARNA	7.341.430.976	500	536.050.998.398	1.430.779.475.454	2,9402
3	2015	ASII	40.483.553.140	6.000	118.902.000.000.000	245.435.000.000.000	1,4741
4	2015	AUTO	4.819.733.000	1.600	4.195.684.000.000	14.339.110.000.000	0,8304
5	2015	BATA	1.300.000.000	900	248.070.766.000	795.257.974.000	1,7832
6	2015	BRAM	450.000.000	4.680	1.502.287.101.595	4.025.858.610.490	0,8963
7	2015	CINT	300.000.000	338	67.734.182.851	382.807.494.765	0,4418
8	2015	CPIN	16.398.000.000	2.600	12.123.488.000.000	24.684.915.000.000	2,2183
9	2015	DPNS	331.129.952	387	33.187.031.327	274.483.110.371	0,5878
10	2015	EKAD	698.775.000	400	97.730.178.889	389.691.595.500	0,9680
11	2015	GGRM	1.924.088.000	55.000	25.497.504.000.000	66.759.930.000.000	1,9671
12	2015	INDF	8.780.426.500	5.175	48.709.933.000.000	91.831.526.000.000	1,0252
13	2015	INKP	5.470.982.941	955	60.909.298.015.000	97.094.893.540.000	0,6811
14	2015	INTP	3.681.231.699	22.325	3.772.410.000.000	27.638.360.000.000	3,1100
15	2015	KBLI	4.007.235.107	119	524.437.909.934	1.551.799.840.976	0,6453
16	2015	KBLM	1.120.000.000	132	357.910.337.055	654.385.717.061	0,7729
17	2015	KINO	1.428.571.500	3.840	1.434.605.406.270	3.211.234.658.570	2,1550
18	2015	PBRX	6.478.295.611	560	3.131.023.089.480	6.108.551.816.268	1,1065
19	2015	RICY	641.717.510	159	798.114.824.380	1.198.193.867.892	0,7513
20	2015	SCCO	205.583.400	3.725	850.791.824.810	1.773.144.328.632	0,9117
21	2015	SIDO	15.000.000.000	550	197.797.000.000	2.796.111.000.000	3,0213
22	2015	SKLT	690.740.500	370	225.066.080.248	377.110.748.359	1,2745
23	2015	TALF	1.353.435.000	400	84.008.353.472	127.948.141.904	4,8878
24	2015	TSPC	4.500.000.000	1.750	1.947.588.124.083	6.284.729.099.203	1,5629
25	2015	UNVR	7.630.000.000	37.000	10.902.585.000.000	15.729.945.000.000	18,6404
26	2015	WTON	8.715.466.600	825	2.192.672.341.480	4.456.097.502.805	2,1056
27	2016	AMFG	434.000.000	6.700	1.905.626.000.000	5.504.890.000.000	0,8744
28	2016	ARNA	7.341.430.976	520	595.128.097.887	1.543.216.299.146	2,8594
29	2016	ASII	40.483.553.140	8.275	121.949.000.000.000	121.949.000.000.000	0,4657
30	2016	AUTO	4.819.733.000	2.050	4.075.716.000.000	4.075.716.000.000	0,2789

No	Tahun	Kode	<i>Total Outstanding Share (dalam lembar)</i>	<i>Price per Share (dalam Rupiah)</i>	Total Utang (dalam Rupiah)	Total Aset (dalam Rupiah)	Tobin's Q
31	2016	BATA	1.300.000.000	790	247.587.638.000	247.587.638.000	0,3077
32	2016	BRAM	450.000.000	6.675	1.320.971.693.420	1.320.971.693.420	0,3321
33	2016	CINT	300.000.000	334	72.906.787.680	72.906.787.680	0,1826
34	2016	CPIN	16.398.000.000	3.090	10.047.751.000.000	10.047.751.000.000	0,4151
35	2016	DPNS	331.129.952	400	32.865.162.199	32.865.162.199	0,1110
36	2016	EKAD	698.775.000	590	110.503.822.983	110.503.822.983	0,1573
37	2016	GGRM	1.924.088.000	63.900	23.387.406.000.000	23.387.406.000.000	0,3715
38	2016	INDF	8.780.426.500	7.925	38.233.092.000.000	38.233.092.000.000	0,4653
39	2016	INKP	5.470.982.941	955	54.542.286.504.000	54.542.286.504.000	0,5901
40	2016	INTP	3.681.231.699	15.400	4.011.877.000.000	4.011.877.000.000	0,1331
41	2016	KBLI	4.007.235.107	276	550.076.575.595	550.076.575.595	0,2939
42	2016	KBLM	1.120.000.000	240	318.436.089.653	318.436.089.653	0,4983
43	2016	KINO	1.428.571.500	3.030	1.332.431.950.729	1.332.431.950.729	0,4057
44	2016	PBRX	6.478.295.611	460	3.921.515.002.180	3.921.515.002.180	0,5618
45	2016	RICY	641.717.510	154	876.184.855.001	876.184.855.001	0,6799
46	2016	SCCO	205.583.400	7.275	1.229.514.818.362	1.229.514.818.362	0,5019
47	2016	SIDO	15.000.000.000	520	229.729.000.000	229.729.000.000	0,0769
48	2016	SKLT	690.740.500	308	272.088.644.079	272.088.644.079	0,4788
49	2016	TALF	1.353.435.000	420	129.777.537.129	129.777.537.129	0,1472
50	2016	TSPC	4.500.000.000	1.970	1.950.534.206.746	1.950.534.206.746	0,2962
51	2016	UNVR	7.630.000.000	38.800	12.041.437.000.000	12.041.437.000.000	0,7191
52	2016	WTON	8.715.466.600	825	2.171.844.871.665	2.171.844.871.665	0,4658
53	2017	AMFG	434.000.000	6.025	2.718.939.000.000	2.718.939.000.000	0,4338
54	2017	ARNA	7.341.430.976	342	571.946.769.034	571.946.769.034	0,3572
55	2017	ASII	40.483.553.140	8.300	139.317.000.000.000	139.317.000.000.000	0,4712
56	2017	AUTO	4.819.733.000	2.060	4.003.233.000.000	4.003.233.000.000	0,2712
57	2017	BATA	1.300.000.000	570	276.382.503.000	276.382.503.000	0,3230
58	2017	BRAM	450.000.000	7.375	1.184.288.557.056	1.184.288.557.056	0,2871
59	2017	CINT	300.000.000	338	94.304.081.659	94.304.081.659	0,1979
60	2017	CPIN	16.398.000.000	3.000	8.819.768.000.000	8.819.768.000.000	0,3597
61	2017	DPNS	331.129.952	350	40.655.786.593	40.655.786.593	0,1318
62	2017	EKAD	698.775.000	695	133.949.920.707	133.949.920.707	0,1681
63	2017	GGRM	1.924.088.000	83.800	24.572.266.000.000	24.572.266.000.000	0,3681
64	2017	INDF	8.780.426.500	7.625	41.182.764.000.000	41.182.764.000.000	0,4683
65	2017	INKP	5.470.982.941	5.400	59.835.947.772.000	59.835.947.772.000	0,5785



No	Tahun	Kode	<i>Total Outstanding Share (dalam lembar)</i>	<i>Price per Share (dalam Rupiah)</i>	Total Utang (dalam Rupiah)	Total Aset (dalam Rupiah)	Tobin's Q
66	2017	INTP	3.681.231.699	21.950	4.307.169.000.000	4.307.169.000.000	0,1492
67	2017	KBLI	4.007.235.107	426	1.227.014.231.702	1.227.014.231.702	0,4071
68	2017	KBLM	1.120.000.000	282	443.770.270.269	443.770.270.269	0,3593
69	2017	KINO	1.428.571.500	2.120	1.182.424.339.165	1.182.424.339.165	0,3652
70	2017	PBRX	6.478.295.611	535	4.586.748.518.556	4.586.748.518.556	0,5905
71	2017	RICY	641.717.510	150	944.179.416.586	944.179.416.586	0,6870
72	2017	SCCO	205.583.400	9.000	1.286.017.105.712	1.286.017.105.712	0,3204
73	2017	SIDO	15.000.000.000	545	262.333.000.000	262.333.000.000	0,0831
74	2017	SKLT	690.740.500	1.100	328.714.435.982	328.714.435.982	0,5166
75	2017	TALF	1.353.435.000	418	155.076.156.734	155.076.156.734	0,1683
76	2017	TSPC	4.500.000.000	1.800	2.352.891.899.876	2.352.891.899.876	0,3165
77	2017	UNVR	7.630.000.000	55.900	13.733.025.000.000	13.733.025.000.000	0,7264
78	2017	WTON	8.715.466.600	500	4.320.040.760.958	4.320.040.760.958	0,6112

**Lampiran 4. Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER)**

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

No	Tahun	Kode Perusahaan	Total Utang (dalam Rupiah)	Total Ekuitas (dalam Rupiah)	DER
1	2015	AMFG	880.052.000.000	3.390.223.000.000	0,2596
2	2015	ARNA	536.050.998.398	894.728.477.056	0,5991
3	2015	ASII	118.902.000.000.000	126.533.000.000.000	0,9397
4	2015	AUTO	4.195.684.000.000	10.143.426.000.000	0,4136
5	2015	BATA	248.070.766.000	547.187.208.000	0,4534
6	2015	BRAM	1.502.287.101.595	2.523.571.508.895	0,5953
7	2015	CINT	67.734.182.851	315.073.311.914	0,2150
8	2015	CPIN	12.123.488.000.000	12.561.427.000.000	0,9651
9	2015	DPNS	33.187.031.327	241.296.079.044	0,1375
10	2015	EKAD	97.730.178.889	291.961.416.611	0,3347
11	2015	GGRM	25.497.504.000.000	38.007.909.000.000	0,6708
12	2015	INDF	48.709.933.000.000	43.121.593.000.000	1,1296
13	2015	INKP	60.909.298.015.000	36.185.595.525.000	1,6832
14	2015	INTP	3.772.410.000.000	23.865.950.000.000	0,1581
15	2015	KBLI	524.437.909.934	1.027.361.931.042	0,5105
16	2015	KBLM	357.910.337.055	296.475.380.006	1,2072
17	2015	KINO	1.434.605.406.270	1.776.629.252.300	0,8075
18	2015	PBRX	3.131.023.089.480	2.977.528.726.788	1,0516
19	2015	RICY	798.114.824.380	400.079.043.512	1,9949
20	2015	SCCO	850.791.824.810	922.352.503.822	0,9224
21	2015	SIDO	197.797.000.000	2.598.314.000.000	0,0761
22	2015	SKLT	225.066.080.248	152.044.668.111	1,4803
23	2015	TALF	84.008.353.472	350.202.023.192	0,2399
24	2015	TSPC	1.947.588.124.083	4.337.140.975.120	0,4490
25	2015	UNVR	10.902.585.000.000	4.827.360.000.000	2,2585
26	2015	WTON	2.192.672.341.480	2.263.425.161.325	0,9687
27	2016	AMFG	1.905.626.000.000	3.599.264.000.000	0,5294
28	2016	ARNA	595.128.097.887	948.088.201.259	0,6277
29	2016	ASII	121.949.000.000.000	139.906.000.000.000	0,8716
30	2016	AUTO	4.075.716.000.000	10.536.558.000.000	0,3868
31	2016	BATA	247.587.638.000	557.155.279.000	0,4444
32	2016	BRAM	1.320.971.693.420	2.656.897.117.400	0,4972

No	Tahun	Kode Perusahaan	Total Utang (dalam Rupiah)	Total Ekuitas (dalam Rupiah)	DER
33	2016	CINT	72.906.787.680	326.429.838.956	0,2233
34	2016	CPIN	10.047.751.000.000	14.157.243.000.000	0,7097
35	2016	DPNS	32.865.162.199	263.264.403.585	0,1248
36	2016	EKAD	110.503.822.983	592.004.807.725	0,1867
37	2016	GGRM	23.387.406.000.000	39.564.228.000.000	0,5911
38	2016	INDF	38.233.092.000.000	43.941.423.000.000	0,8701
39	2016	INKP	54.542.286.504.000	37.881.270.296.000	1,4398
40	2016	INTP	4.011.877.000.000	26.138.703.000.000	0,1535
41	2016	KBLI	550.076.575.595	1.321.345.840.449	0,4163
42	2016	KBLM	318.436.089.653	320.655.277.264	0,9931
43	2016	KINO	1.332.431.950.729	1.952.072.473.629	0,6826
44	2016	PBRX	3.921.515.002.180	3.058.577.919.232	1,2821
45	2016	RICY	876.184.855.001	412.499.070.065	2,1241
46	2016	SCCO	1.229.514.818.362	1.220.420.673.224	1,0075
47	2016	SIDO	229.729.000.000	2.757.885.000.000	0,0833
48	2016	SKLT	272.088.644.079	296.151.295.872	0,9187
49	2016	TALF	129.777.537.129	751.673.021.959	0,1727
50	2016	TSPC	1.950.534.206.746	4.635.273.142.692	0,4208
51	2016	UNVR	12.041.437.000.000	4.704.258.000.000	2,5597
52	2016	WTON	2.171.844.871.665	2.490.474.913.654	0,8721
53	2017	AMFG	2.718.939.000.000	3.548.877.000.000	0,7661
54	2017	ARNA	571.946.769.034	1.029.399.792.539	0,5556
55	2017	ASII	139.317.000.000.000	156.329.000.000.000	0,8912
56	2017	AUTO	4.003.233.000.000	10.759.076.000.000	0,3721
57	2017	BATA	276.382.503.000	579.308.728.000	0,4771
58	2017	BRAM	1.184.288.557.056	2.940.855.607.992	0,4027
59	2017	CINT	94.304.081.659	382.273.759.946	0,2467
60	2017	CPIN	8.819.768.000.000	15.702.825.000.000	0,5617
61	2017	DPNS	40.655.786.593	267.835.387.367	0,1518
62	2017	EKAD	133.949.920.707	662.817.725.465	0,2021
63	2017	GGRM	24.572.266.000.000	42.187.664.000.000	0,5825
64	2017	INDF	41.182.764.000.000	46.756.724.000.000	0,8808
65	2017	INKP	59.835.947.772.000	43.592.681.556.000	1,3726
66	2017	INTP	4.307.169.000.000	24.556.507.000.000	0,1754
67	2017	KBLI	1.227.014.231.702	1.786.746.385.283	0,6867
68	2017	KBLM	443.770.270.269	791.428.577.199	0,5607
69	2017	KINO	1.182.424.339.165	2.055.170.880.109	0,5753

<b>No</b>	<b>Tahun</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Total Utang (dalam Rupiah)</b>	<b>Total Ekuitas (dalam Rupiah)</b>	<b>DER</b>
70	2017	PBRX	4.586.748.518.556	3.181.014.799.008	1,4419
71	2017	RICY	944.179.416.586	430.265.371.696	2,1944
72	2017	SCCO	1.286.017.105.712	2.728.227.483.994	0,4714
73	2017	SIDO	262.333.000.000	2.895.865.000.000	0,0906
74	2017	SKLT	328.714.435.982	307.569.774.228	1,0687
75	2017	TALF	155.076.156.734	766.164.831.783	0,2024
76	2017	TSPC	2.352.891.899.876	5.082.008.409.145	0,4630
77	2017	UNVR	13.733.025.000.000	5.173.388.000.000	2,6546
78	2017	WTON	4.320.040.760.958	2.747.935.334.085	1,5721

**Lampiran 5. Perhitungan *Return on Asset* (ROA)**

$$ROA = \frac{EAT}{TA}$$

No	Tahun	Kode Perusahaan	EAT (dalam Rupiah)	Total Aset (dalam Rupiah)	ROA
1	2015	AMFG	341.346.000.000	4.270.275.000.000	0,0799
2	2015	ARNA	71.209.943.348	1.430.779.475.454	0,0498
3	2015	ASII	15.613.000.000.000	245.435.000.000.000	0,0636
4	2015	AUTO	322.701.000.000	14.339.110.000.000	0,0225
5	2015	BATA	129.519.446.000	795.257.974.000	0,1629
6	2015	BRAM	173.452.894.770	4.025.858.610.490	0,0431
7	2015	CINT	29.477.807.514	382.807.494.765	0,0770
8	2015	CPIN	1.832.598.000.000	24.684.915.000.000	0,0742
9	2015	DPNS	9.859.176.172	274.483.110.371	0,0359
10	2015	EKAD	47.040.256.456	389.691.595.500	0,1207
11	2015	GGRM	6.452.834.000.000	66.759.930.000.000	0,0967
12	2015	INDF	3.709.501.000.000	91.831.526.000.000	0,0404
13	2015	INKP	3.072.794.865.000	97.094.893.540.000	0,0316
14	2015	INTP	4.356.661.000.000	27.638.360.000.000	0,1576
15	2015	KBLI	115.371.098.970	1.551.799.840.976	0,0743
16	2015	KBLM	12.760.365.612	654.385.717.061	0,0195
17	2015	KINO	262.980.202.426	3.211.234.658.570	0,0819
18	2015	PBRX	118.924.929.618	6.108.551.816.268	0,0195
19	2015	RICY	13.465.713.464	1.198.193.867.892	0,0112
20	2015	SCCO	159.119.646.125	1.773.144.328.632	0,0897
21	2015	SIDO	437.475.000.000	2.796.111.000.000	0,1565
22	2015	SKLT	20.066.791.849	377.110.748.359	0,0532
23	2015	TALF	33.717.725.980	127.948.141.904	0,2635
24	2015	TSPC	529.218.651.807	6.284.729.099.203	0,0842
25	2015	UNVR	5.851.805.000.000	15.729.945.000.000	0,3720
26	2015	WTON	171.784.021.770	4.456.097.502.805	0,0386
27	2016	AMFG	260.444.000.000	5.504.890.000.000	0,0473
28	2016	ARNA	91.375.910.975	1.543.216.299.146	0,0592
29	2016	ASII	18.302.000.000.000	261.855.000.000.000	0,0699
30	2016	AUTO	483.421.000.000	14.612.274.000.000	0,0331
31	2016	BATA	42.231.663.000	804.742.917.000	0,0525
32	2016	BRAM	299.617.183.752	3.977.868.810.820	0,0753

No	Tahun	Kode Perusahaan	EAT (dalam Rupiah)	Total Aset (dalam Rupiah)	ROA
33	2016	CINT	20.619.309.858	399.336.626.636	0,0516
34	2016	CPIN	2.225.402.000.000	24.204.994.000.000	0,0919
35	2016	DPNS	10.009.391.103	296.129.565.784	0,0338
36	2016	EKAD	90.685.821.530	702.508.630.708	0,1291
37	2016	GGRM	6.672.682.000.000	62.951.634.000.000	0,1060
38	2016	INDF	5.266.906.000.000	82.174.515.000.000	0,0641
39	2016	INKP	2.724.216.180.000	92.423.556.800.000	0,0295
40	2016	INTP	3.870.319.000.000	30.150.580.000.000	0,1284
41	2016	KBLI	334.338.838.592	1.871.422.416.044	0,1787
42	2016	KBLM	21.245.022.916	639.091.366.917	0,0332
43	2016	KINO	181.110.153.810	3.284.504.424.358	0,0551
44	2016	PBRX	178.513.625.048	6.980.092.921.412	0,0256
45	2016	RICY	14.033.426.519	1.288.683.925.066	0,0109
46	2016	SCCO	340.593.630.534	2.449.935.491.586	0,1390
47	2016	SIDO	480.525.000.000	2.987.614.000.000	0,1608
48	2016	SKLT	20.646.121.074	568.239.939.951	0,0363
49	2016	TALF	30.137.707.324	881.673.021.959	0,0342
50	2016	TSPC	545.493.536.262	6.585.807.349.438	0,0828
51	2016	UNVR	6.390.672.000.000	16.745.695.000.000	0,3816
52	2016	WTON	281.567.627.374	4.662.319.785.318	0,0604
53	2017	AMFG	38.569.000.000	6.267.816.000.000	0,0062
54	2017	ARNA	122.183.909.643	1.601.346.561.573	0,0763
55	2017	ASII	23.165.000.000.000	295.646.000.000.000	0,0784
56	2017	AUTO	547.781.000.000	14.762.309.000.000	0,0371
57	2017	BATA	53.654.376.000	855.691.231.000	0,0627
58	2017	BRAM	332.846.274.996	4.125.144.165.048	0,0807
59	2017	CINT	29.648.261.092	476.577.841.605	0,0622
60	2017	CPIN	2.496.787.000.000	24.522.593.000.000	0,1018
61	2017	DPNS	5.963.420.071	308.491.173.960	0,0193
62	2017	EKAD	76.195.665.729	796.767.646.172	0,0956
63	2017	GGRM	7.755.347.000.000	66.759.930.000.000	0,1162
64	2017	INDF	5.145.063.000.000	87.939.488.000.000	0,0585
65	2017	INKP	5.599.144.536.000	103.428.629.328.000	0,0541
66	2017	INTP	1.859.818.000.000	28.863.676.000.000	0,0644
67	2017	KBLI	358.974.051.474	3.013.760.616.985	0,1191
68	2017	KBLM	43.994.949.645	1.235.198.847.468	0,0356
69	2017	KINO	109.696.001.798	3.237.595.219.274	0,0339

<b>No</b>	<b>Tahun</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>EAT (dalam Rupiah)</b>	<b>Total Aset (dalam Rupiah)</b>	<b>ROA</b>
70	2017	PBRX	105.898.158.768	7.767.763.317.564	0,0136
71	2017	RICY	16.558.562.698	1.374.444.788.282	0,0120
72	2017	SCCO	269.730.298.809	4.014.244.589.706	0,0672
73	2017	SIDO	533.799.000.000	3.158.198.000.000	0,1690
74	2017	SKLT	22.970.715.348	636.284.210.210	0,0361
75	2017	TALF	21.465.836.784	921.240.988.517	0,0233
76	2017	TSPC	557.339.581.996	7.434.900.309.021	0,0750
77	2017	UNVR	7.004.562.000.000	18.906.413.000.000	0,3705
78	2017	WTON	340.458.859.391	7.067.976.095.043	0,0482

**Lampiran 6. Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR)**

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

No	Tahun	Kode Perusahaan	DPS (dalam Rupiah)	EPS (dalam Rupiah)	DPR
1	2015	AMFG	80	786	0,1018
2	2015	ARNA	5	10	0,5000
3	2015	ASII	177	357	0,4958
4	2015	AUTO	27	66	0,4085
5	2015	BATA	6	100	0,0647
6	2015	BRAM	125	319	0,3918
7	2015	CINT	8	28	0,2857
8	2015	CPIN	29	112	0,2589
9	2015	DPNS	5	33	0,1511
10	2015	EKAD	10	67	0,1482
11	2015	GGRM	2.600	3.345	0,7773
12	2015	INDF	168	338	0,4970
13	2015	INKP	25	562	0,0445
14	2015	INTP	415	1.183	0,3507
15	2015	KBLI	10	29	0,3473
16	2015	KBLM	3	11	0,2727
17	2015	KINO	37	234	0,1581
18	2015	PBRX	2	19	0,1053
19	2015	RICY	3	17	0,1743
20	2015	SCCO	225	773	0,2911
21	2015	SIDO	25	29	0,8532
22	2015	SKLT	6	30	0,2027
23	2015	TALF	3	25	0,1204
24	2015	TSPC	50	116	0,4310
25	2015	UNVR	758	766	0,9896
26	2015	WTON	6	20	0,3138
27	2016	AMFG	80	600	0,1333
28	2016	ARNA	5	12	0,4167
29	2016	ASII	168	374	0,4492
30	2016	AUTO	35	87	0,4034
31	2016	BATA	24	32	0,7316
32	2016	BRAM	150	575	0,2609



<b>No</b>	<b>Tahun</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>DPS (dalam Rupiah)</b>	<b>EPS (dalam Rupiah)</b>	<b>DPR</b>
33	2016	CINT	5	8	0,6250
34	2016	CPIN	56	135	0,4148
35	2016	DPNS	6	34	0,1761
36	2016	EKAD	32	126	0,2546
37	2016	GGRM	2.600	3.470	0,7493
38	2016	INDF	235	472	0,4979
39	2016	INKP	30	498	0,0602
40	2016	INTP	929	1.051	0,8836
41	2016	KBLI	10	83	0,1199
42	2016	KBLM	10	19	0,5263
43	2016	KINO	25	126	0,1984
44	2016	PBRX	2	31	0,0645
45	2016	RICY	3	18	0,1678
46	2016	SCCO	300	1.656	0,1812
47	2016	SIDO	26	33	0,8000
48	2016	SKLT	5	30	0,1666
49	2016	TALF	3	22	0,1347
50	2016	TSPC	50	119	0,4202
51	2016	UNVR	835	838	0,9964
52	2016	WTON	10	31	0,3135
53	2017	AMFG	30	89	0,3371
54	2017	ARNA	12	16	0,7500
55	2017	ASII	185	466	0,3970
56	2017	AUTO	33	114	0,2884
57	2017	BATA	21	41	0,5147
58	2017	BRAM	400	672	0,5952
59	2017	CINT	8	28	0,2857
60	2017	CPIN	56	152	0,3684
61	2017	DPNS	3	21	0,1408
62	2017	EKAD	18	108	0,1669
63	2017	GGRM	2.600	4.030	0,6452
64	2017	INDF	237	475	0,4992
65	2017	INKP	100	1.023	0,0978
66	2017	INTP	700	505	1,3855
67	2017	KBLI	8	90	0,0887
68	2017	KBLM	10	39	0,2564

<b>No</b>	<b>Tahun</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>DPS (dalam Rupiah)</b>	<b>EPS (dalam Rupiah)</b>	<b>DPR</b>
69	2017	KINO	27	77	0,3506
70	2017	PBRX	2	19	0,1053
71	2017	RICY	3	20	0,1532
72	2017	SCCO	350	1.310	0,2672
73	2017	SIDO	29	36	0,8078
74	2017	SKLT	7	34	0,2083
75	2017	TALF	3	16	0,1892
76	2017	TSPC	40	121	0,3306
77	2017	UNVR	915	918	0,9967
78	2017	WTON	12	40	0,3057

**Lampiran 7. *Output* Data SPSS Hasil Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin_Q	78	0,4106	23,2858	2,129314	3,7373651
DER	78	0,0761	2,6546	0,760649	0,5949231
ROA	78	0,0062	0,3816	0,082145	0,0752067
DPR	78	0,0445	1,3855	0,377092	0,2718193
Valid N (listwise)	78				

### Lampiran 8. *Output* Data SPSS Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,53640767
	Absolute	0,101
Most Extreme Differences	Positive	0,082
	Negative	-0,101
Kolmogorov-Smirnov Z		0,893
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,403

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Lampiran 9. *Output* Data SPSS Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-2,696	0,322		-8,361	0,000		
1 DER	2,265	0,306	0,360	7,400	0,000	0,949	1,053
ROA	37,775	2,421	0,760	15,604	0,000	0,949	1,053

a. Dependent Variable: Tobin\_Q

**Lampiran 10. *Output* Data SPSS Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,776	0,562		-3,159	0,002
DER	0,127	0,533	0,028	0,238	0,812
ROA	7,827	4,220	0,214	1,855	0,068

a. Dependent Variable: LnRes2

### Lampiran 11. *Output* Data SPSS Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,912 <sup>a</sup>	0,831	0,826	1,5567583	2,012

a. Predictors: (Constant), ROA, DER

b. Dependent Variable: Tobin\_Q

## Lampiran 12. *Output Data SPSS Hasil Uji Regresi Moderasi Model I*

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, DER <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: Tobin\_Q

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,912 <sup>a</sup>	0,831	0,826	1,5567583

a. Predictors: (Constant), ROA, DER

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	893,766	2	446,883	184,396	0,000 <sup>b</sup>
	Residual	181,762	75	2,423		
	Total	1075,528	77			

a. Dependent Variable: Tobin\_Q

b. Predictors: (Constant), ROA, DER

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,696	0,322		-8,361	0,000
	DER	2,265	0,306	0,360	7,400	0,000
	ROA	37,775	2,421	0,760	15,604	0,000

a. Dependent Variable: Tobin\_Q



### Lampiran 13. *Output Data SPSS Hasil Uji Regresi Moderasi Model II*

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA_DPR, DER, DPR, ROA, DER_DPR <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: Tobin\_Q

b. All requested variables entered.

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,978 <sup>a</sup>	0,957	0,954	0,8043316

a. Predictors: (Constant), ROA\_DPR, DER, DPR, ROA, DER\_DPR

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1028,948	5	205,790	318,092	0,000 <sup>b</sup>
	Residual	46,580	72	0,647		
	Total	1075,528	77			

a. Dependent Variable: Tobin\_Q

b. Predictors: (Constant), ROA\_DPR, DER, DPR, ROA, DER\_DPR

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,552	0,400		1,382	0,171
	DER	-0,391	0,289	-0,062	-1,351	0,181
	ROA	6,322	3,089	0,127	2,047	0,044
	DPR	-2,559	0,648	-0,186	-3,950	0,000
	DER_DPR	4,398	0,637	0,546	6,901	0,000
	ROA_DPR	25,740	5,504	0,505	4,676	0,000

a. Dependent Variable: Tobin\_Q